

綜業焦點商品週報-固收商品

2022/10/17

國票金控大樓

綜合商品業務部-產品處

主編-黃立言

綜合商品業務部-產品處

PM主管:黃立言

股權PM:林序先

結構債PM:周恩靖

目錄/Content

01

債券市場動態

02

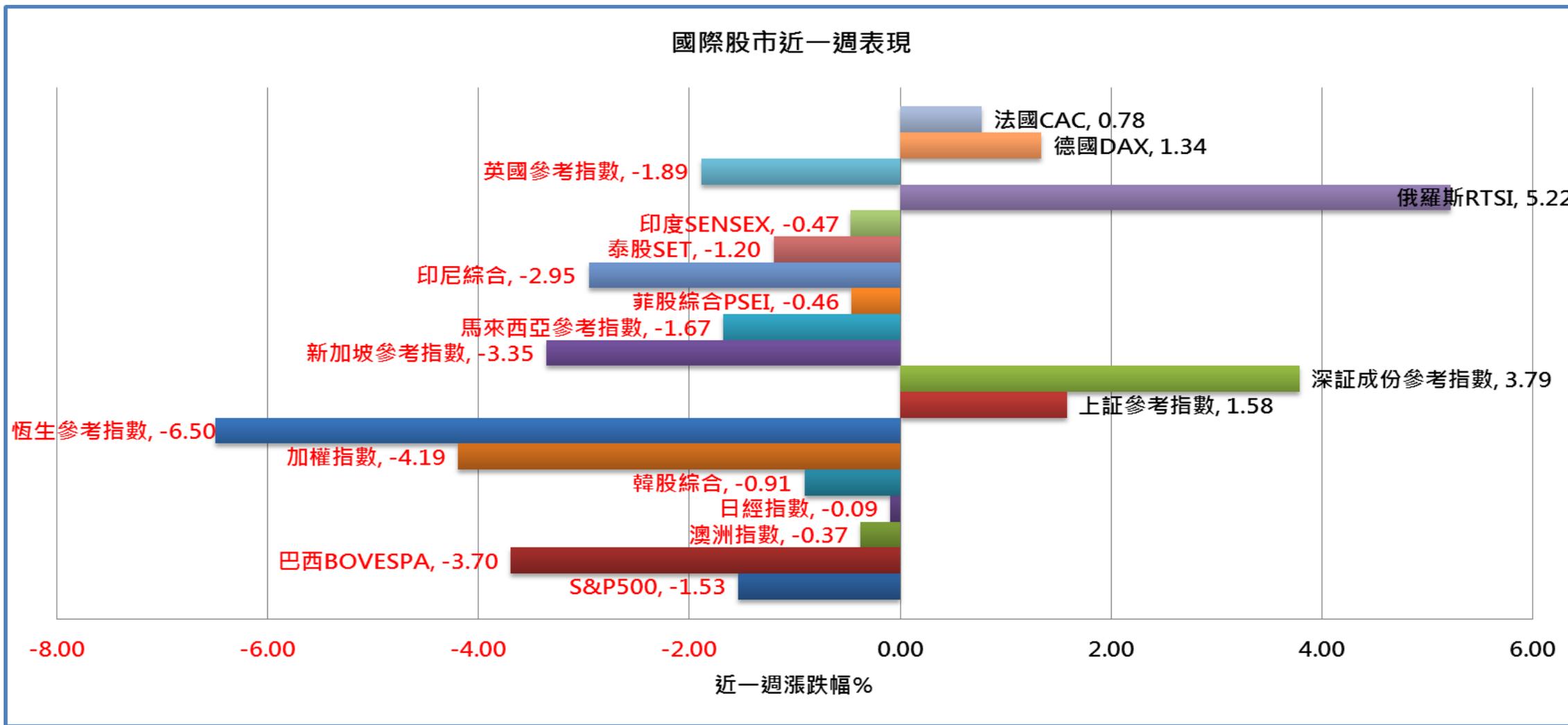
焦點固收商品

03

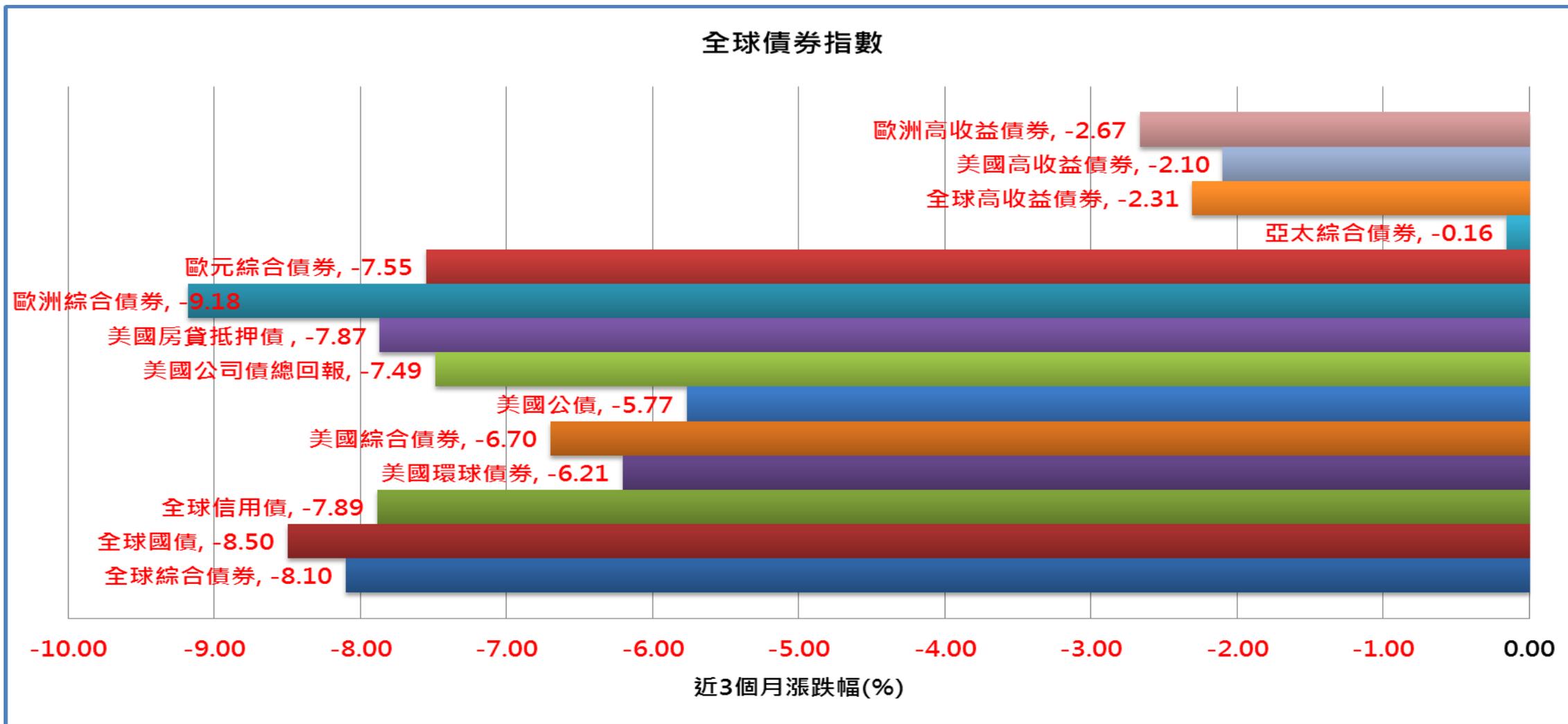
商品篩選列表

國票金控大樓

ASIA ART CENTER



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

美國公債殖利率分析

美國公債殖利率 vs. 基準利率



美國公債殖利率 vs. 基準利率

美國公債殖利率與基準利率多呈現正向，而殖利率與公債價格呈現反向。

債券買進時期：聯準會開始降息至升息前。

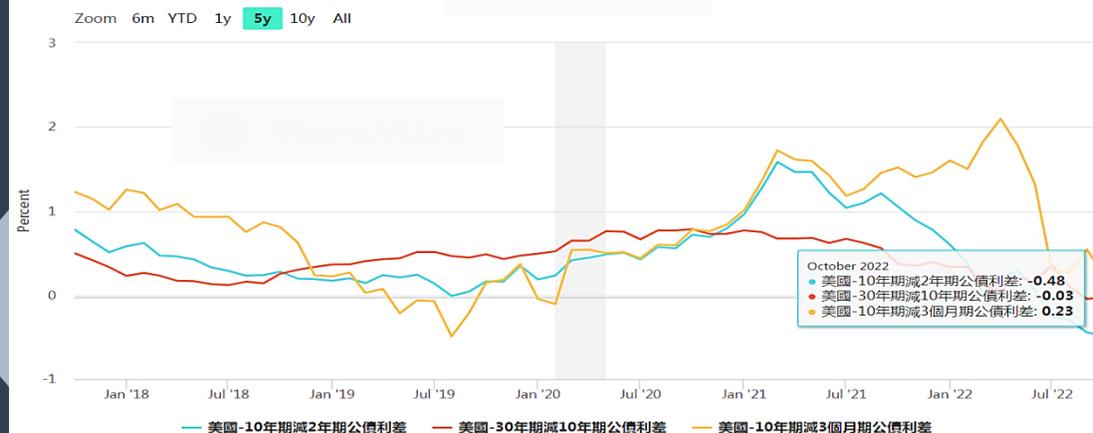
債券賣出時期：聯準會開始升息時。



長天期債券由於持有時間較長，相較於短天期擁有較高風險，因此長天期利率往往較短天期高，代表短天期的利率加通膨預期。「10年期 - 2年期」利差跌破「30年期 - 10年期」利差，意味著短天期利率走揚太過，流動性風險增溫，往往視為景氣翻轉的訊號。

美國-長短天期利差

美國-長短天期利差



資料來源：財經M平方 國票證券彙整

目錄/Content

01

債券市場動態

02

焦點固收商品

03

商品篩選列表

國票金控大樓

ASIA ART CENTER

120

COMPANY 公司介紹 PROFILE



華特迪士尼公司 (The Walt Disney Company)，是美國一家多元化跨國媒體集團，總部位於加利福尼亞州伯班克。由華特·迪士尼和洛伊·迪士尼於1923年10月16日建立，迪士尼旗下業務包括：主題樂園、體驗和消費品部，媒體和娛樂發行部門，以及三大內容板塊：影業、大眾娛樂、體育，直接服務消費者平台、影院和有線平台開發製作內容，迪士尼影業集團是美國當今規模最大、最著名的電影製片公司之一。

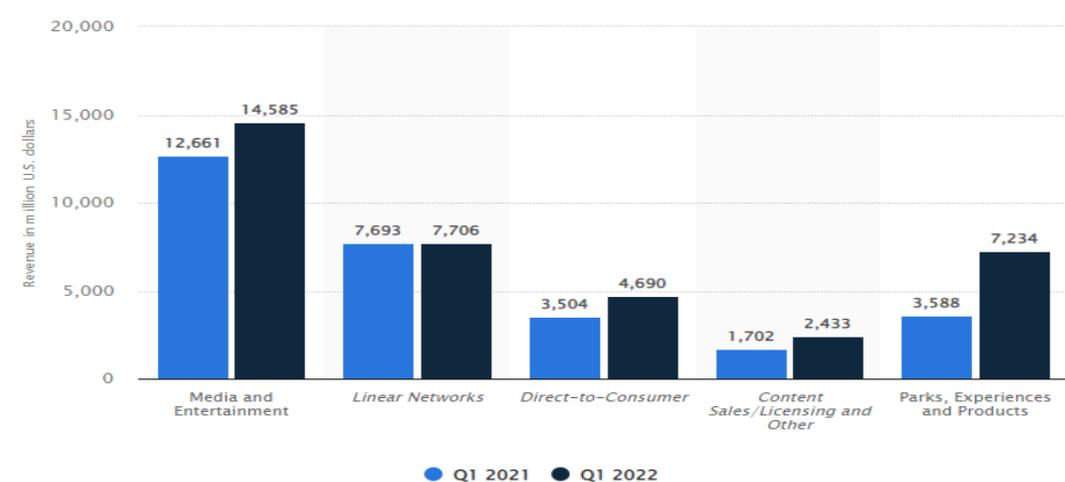
2021財務年度營運績效如下：

1. 營收為674.18億美元，年成長3.1%。
2. 營業利潤為36.59億美元；年增率為-3.56%。
3. 每股盈餘(EPS)為1.10美元；年增長率為169.62%。
4. 年度自由現金流為19.89億美元，受疫情衝擊現金水位下降。

資料來源：公司官網 國票證券彙整



迪士尼囊括的影視品牌



迪士尼各部門營收成長

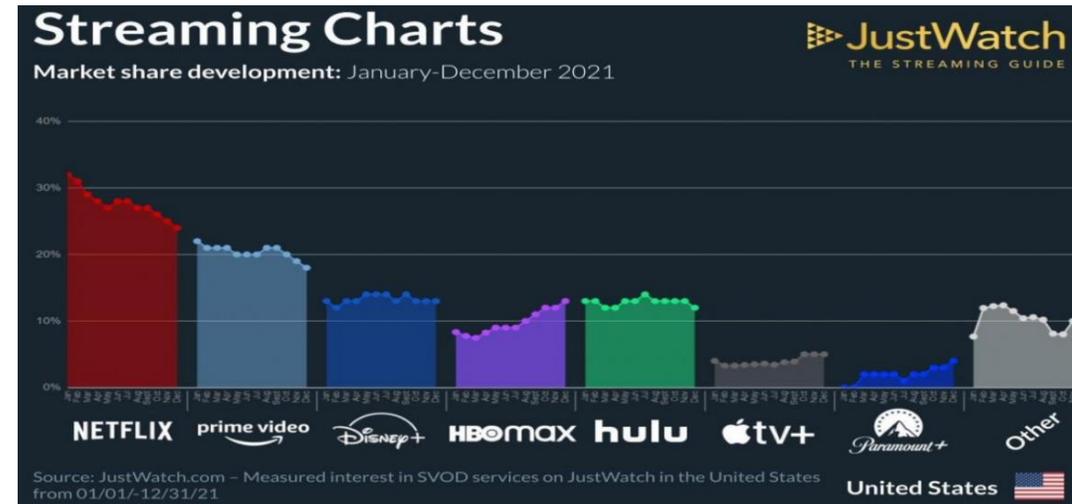
Industry trends

2022 View point

在美國串流媒體市場上，儘管訂戶數量與上季度相比下降了2%，網飛(Netflix)仍位居榜首，不過訂戶數量與上季度相比卻下降2%。根據德國國際媒體數據庫JustWatch的數據顯示，在2021年美國串流媒體市場中，Apple TV+佔比5%、HBO Max佔比12%、華特迪士尼旗下的Hulu和Disney+各佔13%，亞馬遜的Prime Video則以19%之姿位居第2。網飛仍以25%的份額位居榜首。而迪士尼+提供了世界上收視率最高的電影，並且提供更多年齡層的消費者。

迪士尼串流媒體服務Disney+最近一季新增訂閱人數已經增加至2億2100萬人，超越Netflix近期公佈約達2億2067萬人的訂閱人數。為因應美國市場逐漸飽和，迪士尼開始強調在地化內容。Disney+今年夏季擴大至全球42個國家以上，根據JustWatch的報告，在串流媒體活躍的64市場，58個市場中成長最快的平台為Disney+。

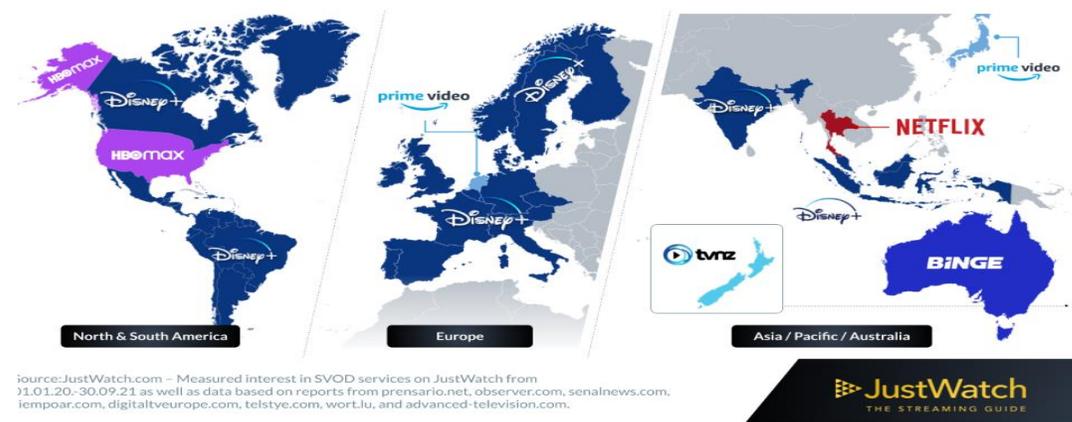
資料來源：公司官網 國票證券彙整



美國串流媒體市佔率

The rapid rise of Disney+

In 58 of its 64 active markets, Disney+ is growing faster than its SVOD competitors



Disney+在全球市場快速成長

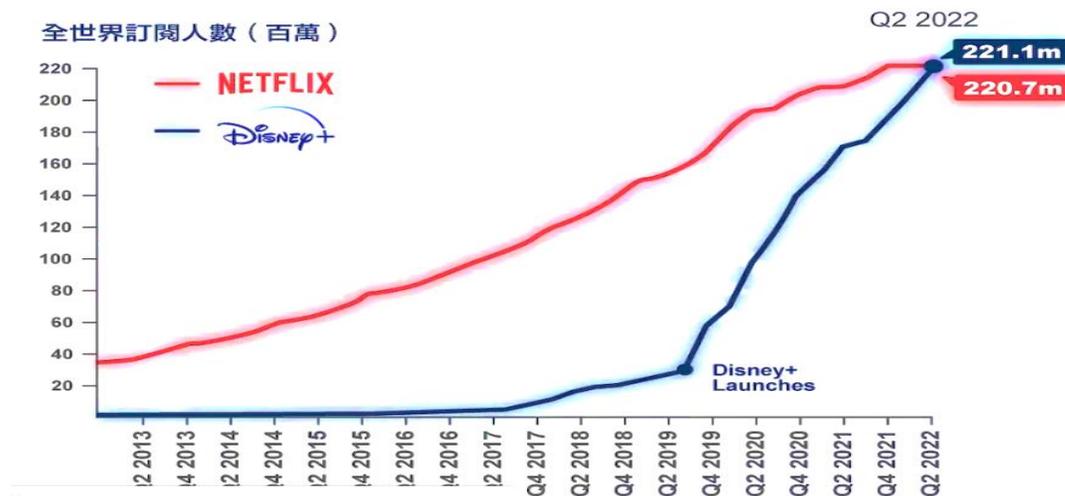
Business

2022 Key point

迪士尼有完備的產業鏈：影視娛樂、媒體網絡、主題公園及度假村、消費品衍生品和互動娛樂。該公司於8/10財報中公布，其串流媒體訂閱用戶達到2.21億，總數超越Netflix。公司並宣布，將在12月把無廣告版的Disney+月費提高38%，至10.99美元，並提供一個新選項，用戶可用現行價格訂閱含有廣告的內容。預計其串流媒體部門將在2024財年實現盈利，截至7月2日止的第三財季，經調整的每股盈餘為1.09美元，比上年同期增長36%，因主題樂園迎來大量遊客。

迪士尼的國內樂園尚未看到國際旅客門票銷售量大幅回升，國際旅客在疫情前約在整體遊客中佔18%至20%。迪士尼樂園、體驗及產品部門收入增長72%至74億美元，去年同期為43億美元。公司表示，出遊人數、入住房間夜數及遊輪航行人數有所增加。雖上海迪士尼因疫情反覆而被逼關閉，但受惠於巴黎迪士尼重開，抵銷相關損失。

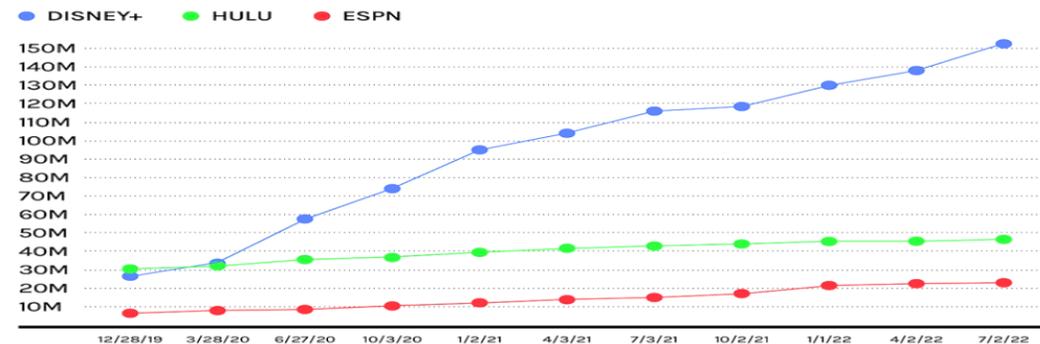
資料來源：公司官網 國票證券彙整



Disney+總訂閱人數成長趨勢

Disney's Streaming Subscriber Trajectory

The company's flagship service Disney+ added 14.4 million subscribers in its most recent quarter.



迪士尼旗下各串流平台成長趨勢

Disney-財務指標分析



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

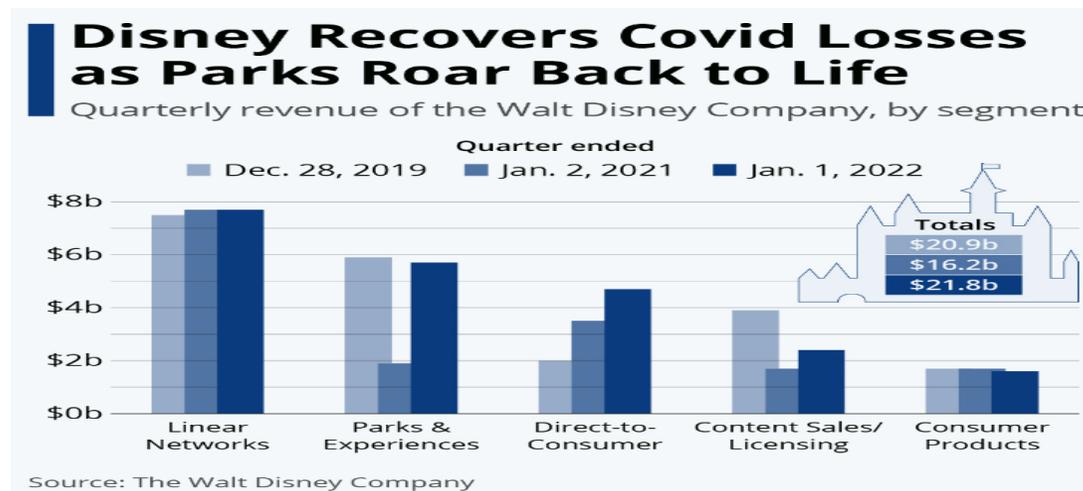
2022

未來展望 OUTLOOK

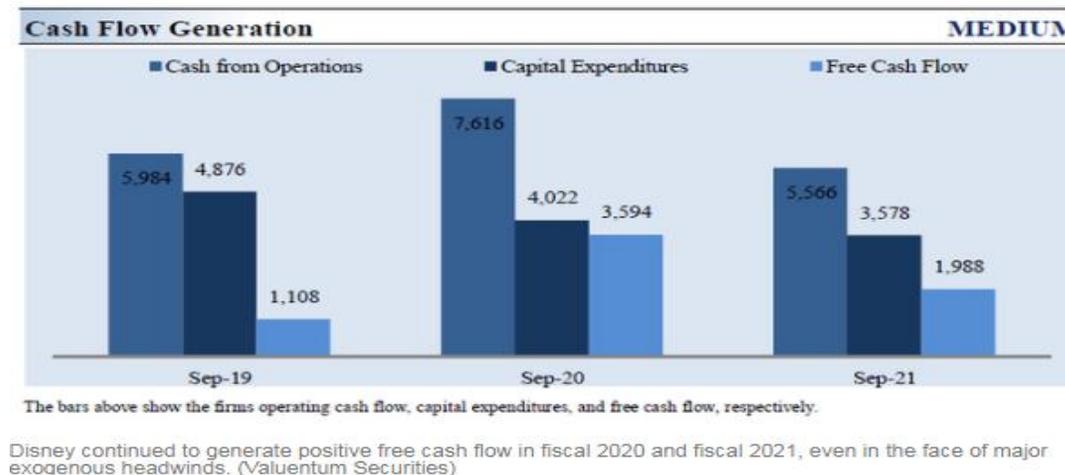
迪士尼財務長麥卡錫表示，迪士尼下半年在串流服務上會投入更多資金，直面消費者(DTC)的節目和製作費用，也將會增加8億至10億美元。CEO鮑伯查佩克(Bob Chapek)認為，Disney+的訂閱戶數在2024年前將可達到2.6億。儘管短期Disney+可能仍無法創造收益，但仍將使公司的其他部門(像是主題樂園)受益，甚至可以說迪士尼不必通過串流媒體賺錢。迪士尼還擁有龐大的IP，品牌授權依舊是迪士尼重要的收入來源。

此外，迪士尼在串流市場的最大優勢是其集團創造現金流的能力，迪士尼在上一財年產生了超過50億美元的現金流。近四成為自由現金流。龐大的本業支援讓其在升息環境下壓力大幅低於競爭者，在歐美疫情趨緩下，預期整體集團營運將逐漸回復疫情前水平加上串流的未來成長性，後勢值得關注。

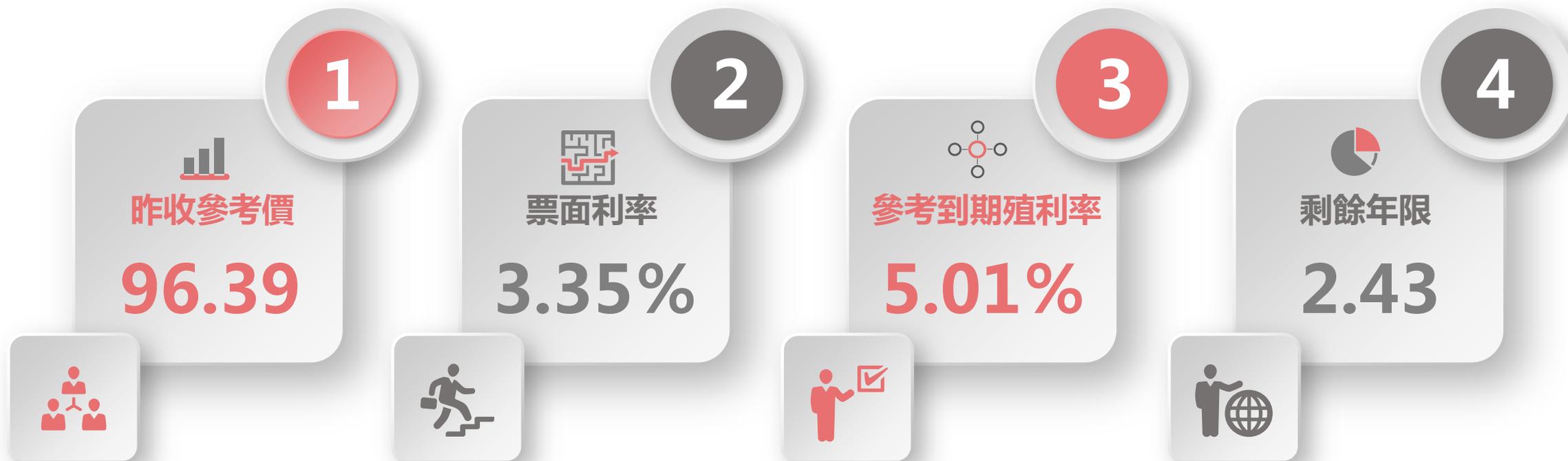
資料來源：公司官網 國票證券彙整



迪士尼整體營運已自疫情快速回復



迪士尼在疫情期間仍可創造現金流



自2000年以來，若投資人在殖利率**超過5%以上**時進場美國**投資等級債**(以美銀美林美國投資級債指數回測)，分別持有1、2、3年的平均報酬為**8.1%、15.9%及24.5%**，明顯優於任一個月進場的平均報酬5.8%、12%及18.4。此時進場相對有利。在高殖利率環境下，投資債券一方面有較好的利息收入，**當美國公債殖利率不再走高甚至開始往下時，還有機會賺取資本利得。**

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

Disney-債券簡介

免專業投資人資格，最低申購面額3萬美元

25) 債券簡介		26) 發行人簡介		識別碼	
11) 債券資訊	發行人資訊			ISIN	US254687FN19
12) 更多資訊	名稱	華特迪士尼公司		FIGI	BBG00SMMG203
13) 法規/稅務	產業	媒體娛樂 (BCLASS)		CUSIP	254687FN1
14) 條款	證券資訊			債券評等	
15) 保證人	市場發行	GLOBAL		標普	BBB+
16) 債券評等	國家/地...	US	貨幣	穆迪	A2
17) 識別碼	順位	Sr Unsecured	系列	惠譽	A-
18) 交易所	票息	3.350000	類型	彭博綜合	A-
19) 相關單位	Cpn頻率	每半年	發行價格	發行及交易	
20) 費用、限制	天數	30/360	99.94500	發行額/未償額	
21) 日程	到期	03/24/2025		USD	1,750,000.00 (M) /
22) 票息	MAKE WHOLE @45.000 until 03/24/25/BULLET			USD	1,750,000.00 (M)
23) Impact	發行利差	+270.00bp vs T 1 1/8 02/28/25		最小單位/增額	
快速連結	計算類型	(1)STREET CONVENTION		2,000.00 / 1,000.00	
32) ALLQ 報價	定價日期	03/19/2020		面額	1,000.00
33) QRD 報價回顧	起息日	03/23/2020		帳簿管理行	JOINT LEADS
34) TDH 交易歷史	第一結算日	03/23/2020		申報	TRACE
35) CACS 公司活動	第一票息日	09/24/2020			
36) CF 公開說明書					
37) CN 證券新聞					
38) HDS 持有人					
60) 傳送債券					

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

特別股-United States Cellular

COMPANY 公司介紹 PROFILE



該公司是一家地區性運營商，為美國第五大無線電信網路，主要在美國提供無線通信服務。它主要的競爭優勢是提供高品質的無線網路服務，包括與偏遠的鄉村地區建立聯繫。該公司的5G和網絡現代化計劃正在按計劃進行，它們幾乎在所有營運範圍的地區都提供5G，也持續的部署mmWave頻譜，去年與易立信高通聯手，成功在美國商用網路上實現5G NR毫米波數據通訊，距離超過5公里，傳輸速度超過100Mbps。

該公司於8/5公佈了Q2財報，本季每股盈餘(EPS)為0.25美元，比分析師普遍預期的0.23美元高出0.02美元，營收為10.3億美元，也超過了分析師預測的10.2美元。平均而言，分析師預計該公司今年度的全年銷售額將達到41.3億美元，該公司目前在部分地區實現了低波段5G覆蓋，並在10個城市推出了毫米波的家庭網路。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

2022 guidance *



(\$ in millions)
As of August 4, 2022

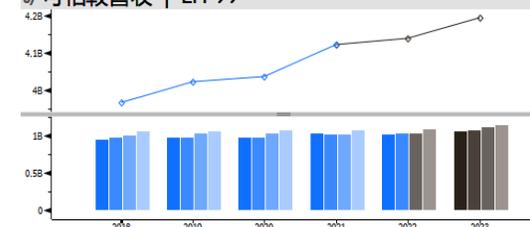
	2021 Actual	2022 Previous Estimates	2022 Current Estimates
Service revenues	\$3,115	\$3,100-\$3,200	Unchanged
Adjusted OIBDA ⁽²⁾	\$869	\$750-\$900	Unchanged
Adjusted EBITDA ⁽²⁾	\$1,054	\$925-\$1,075	Unchanged
Capital expenditures	\$780	\$700-\$800	Unchanged

2022 Estimated Capital Expenditures



USM今年度財報指引

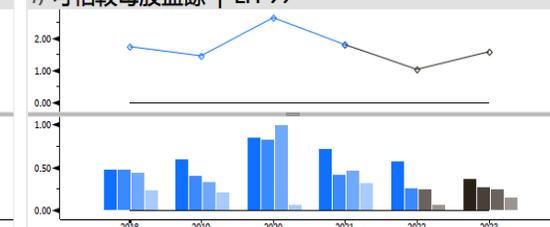
6) 可比較營收 | EM >>



(USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FY	4.0B	4.0B	4.0B	4.1B	4.1B	4.2B
Q1	942.0M	966.0M	963.0M	1.0B	1.0B	1.1B
Q2	974.0M	973.0M	973.0M	1.0B	1.0B	1.1B
Q3	1.0B	1.0B	1.0B	1.0B	1.0B	1.1B
Q4	1.1B	1.1B	1.1B	1.1B	1.1B	1.1B

(會計期間：申報, 預估)

7) 可比較每股盈餘 | EM >>



(USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FY	1.72	1.44	2.63	1.78	1.04	1.58
Q1	.468	.596	.843	.718	.572	.367
Q2	.478	.397	.818	.416	.250	.263
Q3	.441	.324	.993	.463	.246	.244
Q4	.230	.205	.057	.310	.058	.150

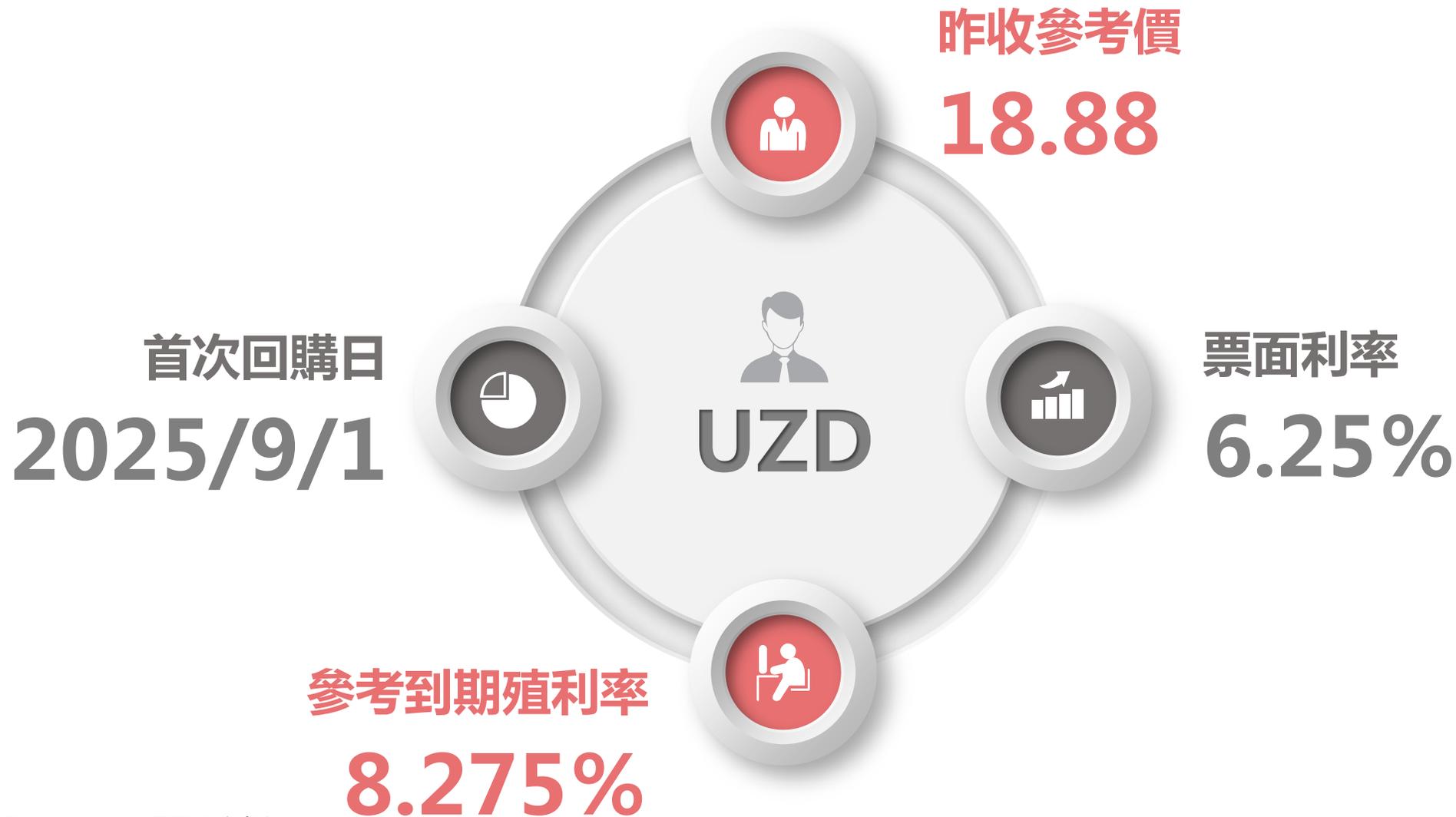
USM2022第二季營收比較

United States Cellular-財務指標分析



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

United States Cellular-特別股關注焦點



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

United States Cellular-特別股簡介

25) 債券簡介		26) 發行人簡介		識別碼		
11) 債券資訊	發行人資訊	名稱	美國移動通訊公司	ISIN	US9116847024	
12) 更多資訊	產業	產業	無線 (BCLASS)	交易所代號	UZD	
13) Reg/Tax	證券資訊	市場發行	PUBLIC	FIGI	BBG00WLM44P7	
14) 條款	國家/地...	US	貨幣	USD	債券評等	
15) 保證人	順位	Sr Unsecured	系列		標普	BB
16) 債券評等	票息	6.250000	類型	固定	穆迪	Ba2
17) 識別碼	Cpn頻率	每季	發行價格	25.00000	惠譽	BB+
18) 交易所	天數	30/360	到期	09/01/2069	彭博綜合	BB
19) 相關單位	到期	09/01/2069	CALL	09/01/25@25.00	發行及交易	
20) 費用、限制	Iss Yield	6.250	計算類型	(57)%TYPE PRFD	發行額/未償額	20,000,000 SHR / 20,000,000 SHR
21) 日程	定價日期	08/10/2020	除息日	05/27/2022	最小單位/增額	25.00/ 25.00
22) 票息	第一結算日	08/12/2020	股利支付日	06/01/2022	面額	25.00
快速連結	帳簿管理行	JOINT LEADS	交易所	NEW YORK		
32) ALLQ 報價						
33) QRD 報價回顧						
34) TDH 交易歷史						
35) CACS 公司活動						
36) CF 公開說明書						
37) CN 證券新聞						
38) HDS 持有人						
60) 傳送債券						

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

目錄/Content

01

債券市場動態

02

焦點固收商品

03

商品篩選列表

國票金控大樓

ASIA ART CENTER

120

海外債投資組合建議(短中長最佳殖利率組合)

西南航空海外債

US844741BK34

票息5.13%

2027/6/15到期

信評(S)BBB

最低申購面額3萬美元

短

7-11海外債

USU81522AE14

票息1.8%

2031/2/10到期

信評(S)A

最低申購面額3萬美元

中

派拉蒙全球海外債

US92556HAD98

票息4.2%

2032/5/19到期

信評(S)BBB

最低申購面額3萬美元

長



債券推薦標的均以20年期以下的債券為主，年限長的標的因存續期間長，對殖利率敏感，風險亦高，所以會建議信評較好的標的。年限較短的標的欲追求更高的盈餘率，信評會稍差，但依舊以知名企業所發行為主且存續期間短，亦可降低風險。

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

台積電海外債(免PI資格，最低面額20萬美金)



債券名稱	國家	ISIN	發行公司中文	公司名稱	產業別	交割幣別	是否有CoCo條款	是否為TLAC債券(需PI資格)	剩餘年期	客戶賣價(Bid Price)	客戶買價(Ask Price)	票面利率(%)	彭博到期殖利率參考(%)	應計利息	配息類型	配息頻率	信用評等(S)
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AJ06	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	29.51	84.36	88.89	4.50	5.53	2.21	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AD36	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	19.02	71.64	74.81	3.13	5.48	1.51	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AE19	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	29.02	68.20	72.30	3.25	5.40	1.57	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AH40	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.51	89.93	91.99	4.25	5.49	2.09	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AC52	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.02	77.87	79.78	2.50	5.52	1.21	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AG66	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	6.51	92.77	94.27	4.13	5.33	2.03	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AF83	TSMC Arizona Cd	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.51	93.55	94.77	3.88	5.34	1.91	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AK43	TSMC全球有限公	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.76	95.41	96.71	4.38	5.29	1.06	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AL26	TSMC全球有限公	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.76	92.47	94.60	4.63	5.50	1.12	FIXED	2	AA-

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整8/22

美國公債(免PI資格，最低面額3萬美金)



到期殖利率4% 無風險投資

美國公債
Treasury Notes

價格透明

資金避風港

國家	ISIN	發行公司中文	產業別	交割幣別	剩餘年期	客戶買價 (Ask Price)	票面利率 (%)	彭博到期殖利率參考 (%)	配息類型	配息頻率	信用評等 (S)	信用評等 (M)
US	US9128285D82	美國國庫債券	主權債	USD	0.95	98.72	2.88	4.36	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828T263	美國國庫債券	主權債	USD	0.95	97.26	1.38	4.45	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CDM01	美國國庫債券	主權債	USD	1.12	95.75	0.50	4.55	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128282Y56	美國國庫債券	主權債	USD	1.95	95.81	2.13	4.48	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828YH74	美國國庫債券	主權債	USD	1.95	94.64	1.50	4.48	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CFK27	美國國庫債券	主權債	USD	2.91	97.61	3.50	4.48	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285C00	美國國庫債券	主權債	USD	2.95	96.27	3.00	4.46	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285M81	美國國庫債券	主權債	USD	6.08	94.65	3.13	4.24	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CEP23	美國國庫債券	主權債	USD	9.58	92.06	2.88	4.01	FIXED	2	--	Aaa

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整10/17

USM特別股概覽

United States Cellular

網路搜尋關鍵字	UZE
註冊國	美國
產業	電信業
票面利率	5.5%
信評(S)	BB
每股(季)配息	\$0.3438
首次回購日	2026/3/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息後次月1日

③
UZE

①
UZD

②
UZF

United States Cellular

查詢關鍵字	UZD
註冊國	美國
產業	電信業
票面利率	6.25%
信評(S)	BB
每股(季)配息	\$0.3906
首次回購日	2025/9/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息後次月1日

United States Cellular

特別股關鍵字	UZF
註冊國	美國
產業	電信業
票面利率	5.5%
信評(S)	BB
每股(季)配息	\$0.3438
首次回購日	2026/6/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息後次月1日

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

順序依照企業規模、財務狀況等風險考量排序

THANKS
感謝 收 看

Department: 綜合商品業務部-產品處 **DESIGNER:** PM Team **Research Report:** 黃立言

本資訊內容僅限國票綜合證券股份有限公司內部參考使用，不得作為其他方式使用；對外亦不構成任何意思表示或任何效力。本檔所含訊息，係公開資訊，僅供參考，並不代表國票綜合證券股份有限公司或個人之意見且不保證所提供資料及數據之準確性或全面性。本報告之目的並非針對買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供推介服務，亦非進行交易之要約，個人或企業之理財決策需自行判斷決定並承擔風險，任何人不得以因信賴該等資料做出決策為由，向本公司主張任何權利及提出訴訟。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。